

The London Tunnels

Avaliando a oportunidade de valuation

The London Tunnels (TLT) representa uma oportunidade singular no setor de lazer, com foco na requalificação dos Kingsway Exchange Tunnels para se tornarem uma atração cultural e de patrimônio em grande escala no centro de Londres. A raridade do ativo — tanto pelo seu contexto histórico quanto pela sua dimensão física — sustenta seu potencial de atratividade. Como o projeto ainda está em fase de obras e, no momento, a expectativa é que entre em operação em 2028, pode levar alguns anos até atingir a maturidade. O valuation é altamente sensível ao momento e ao volume de visitantes, ao gasto associado durante a visita e aos custos para atrair e atender esse público. Nosso modelo “central”, que assume que a atração alcance três milhões de visitantes por ano até o FY32, indica um valor atual de US\$5.15–5.71 por ação a US\$1.32/£, ao aplicar múltiplos baseados em pares e antes de qualquer desconto que possa ser apropriado diante da combinação de riscos de execução, financiamento e demanda.

Benchmarking em relação aos pares

Sem histórico operacional, a experiência de outras atrações pagas em Londres oferece um bom parâmetro para avaliar o potencial do TLT quando o local estiver maduro — o que assumimos ocorrer no FY32. A projeção da gestão de que o espaço receba até três milhões de visitantes por ano fica entre os números mais recentemente divulgados de outras atrações pagas mais populares da cidade: a Torre de Londres, com 2.9m visitantes anuais, e a London Eye, com 3.5m — o que parece um ponto razoável para sustentar nosso cenário “central” na análise de sensibilidade. Testamos a sensibilidade da rentabilidade do TLT (ver Exhibit 1) tanto para um volume menor de visitantes potenciais, 2.5m por ano — o que o tornaria menos popular do que as demais atrações — quanto para um volume maior, 4.2m, alinhado à capacidade técnica divulgada do TLT e bem acima das outras atrações populares.

Valor da firma no FY31 de US\$723–1,087m

Nossa metodologia de valuation para o TLT se baseia em aplicar, às projeções de FY32, o múltiplo médio forward de EV/ EBITDA (8.3x) de pares comparáveis listados e, em seguida, trazer esses valores a valor presente para estimar a avaliação de mercado atual (ver Exhibit 3). Não aplicamos desconto para refletir a escala relativa do TLT ou o risco de execução; assim, os valuations resultantes devem ser vistos como indicativos da faixa superior do intervalo potencial. Vemos uma boa assimetria positiva em todos os nossos cenários de número de visitantes. A partir dos valores implícitos de enterprise value ao final do FY31 de US\$723m, US \$828m e US\$1,087m para 2.5m, 3.0m e 4.2m visitantes, respectivamente, chegamos a valores de mercado atuais de US\$303m no piso a US\$568m no teto, com média de US\$384m no nosso cenário central. Ao elevar o múltiplo de EV/EBITDA de FY32 para 10.0x, o valuation central atual passa a US\$488m (ver Exhibit 4). Um perfil de maturação mais rápido seria relevante do ponto de vista de valuation, considerando as taxas de desconto que utilizamos de 10% e 12%.

Histórico financeiro		
Encerramento do ano	Lucro antes de impostos (PBT) (£m)	LPA (p)
3/24	(4.9)	(11.00)
3/25	2.2	0.02

Fonte: demonstrações da empresa. Nota: FY24 reapresentado.

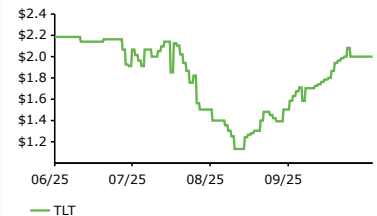
Viagens e lazer

23 June 2026

Preço **\$3.00**
 Valor de mercado **\$212m**

US\$1.32/£

Desempenho do preço da ação



Detalhes da ação

Código	TLT
Listagem	JPJ
Ações em circulação	70.7m
Caixa líquido/(dívida) em 31 de março	£(6.0)m
2025, incluindo obrigação de arrendamento	

Descrição do negócio

A The London Tunnels pretende desenvolver uma grande atração de patrimônio e cultura no centro de Londres, no local dos históricos Kingsway Exchange Tunnels, cuja compra já foi acordada. O lançamento comercial completo está previsto para 2028. A administração espera que, quando o projeto atingir maturidade, receba até três milhões de visitantes por ano.

Pontos positivos

- Infraestrutura icônica e insubstituível no centro de Londres, com relevância histórica, beneficiada por interesse contínuo da mídia.
- Ampla flexibilidade em segmentos de lazer experiencial de alto crescimento, incluindo atrações guiadas por patrimônio, hospitalidade e parcerias culturais.
- Atrativo para potenciais parceiros operacionais, como detentores de conteúdo e parques temáticos.

Pontos negativos

- Será necessário captar recursos adicionais para concluir o projeto.
- Trata-se de uma entrega de infraestrutura em grande escala, mas o risco de execução é parcialmente reduzido, pois os túneis já estão construídos, com acesso estabelecido, integridade estrutural e licenças de planejamento asseguradas.
- Por ser um ativo ainda sem receita, as projeções financeiras inevitavelmente dependem de premissas de longo prazo.

Analista

Russell Pointon +44 (0)20 3077 5700

consumer@edisongroup.com

[Página de perfil na Edison](#)

**The London Tunnels é cliente de
 research da Edison Investment
 Research Limited**

A atração principal

Em nossa nota de [inicição](#) de julho de 2024, destacamos a origem e o caráter único da atração. O projeto foi criado para aproveitar a oportunidade de adquirir um ativo excepcional por sua história (foi um local da Segunda Guerra Mundial ligado ao Special Operations Executive e é apontado como inspiração para a “Q Branch” de James Bond) e pelo potencial de atrair visitantes como destino histórico e cultural. A administração está confiante de que pode desenvolver os Kingsway Exchange Tunnels, no centro de Londres, de forma independente ou com operadores parceiros (por exemplo, detentores de conteúdo e parques temáticos), transformando-os em uma atração imperdível, no mesmo nível da London Eye. O espaço é amplo, com uma sequência de túneis que somam mais de uma milha de extensão, a 30m de profundidade e com até 7,6m de diâmetro, oferecendo grande margem para revitalização por meio de experiências históricas e culturais, apoiadas por recursos e telas digitais.

Desde então, o desenvolvimento já acumulou mais de 260 menções na mídia mundial, incluindo *The New York Times*, CNN, *South China Morning Post* e *The Straits Times*, sem qualquer investimento em marketing. Isso ajuda — e muito — a ampliar a visibilidade e a estimular uma demanda futura potencial.

Análise de cenários

Em nossa análise, consideramos três cenários possíveis para a demonstração de resultados e a avaliação da TLT, com base em projeções de diferentes volumes de visitantes após a abertura comercial completa da atração, atualmente prevista para 2028. A administração indicou que espera atrair até três milhões de visitantes por ano, e esse número pode ser maior, já que o local tem capacidade técnica para receber até 4,2 milhões de visitantes anuais — embora exista limitação por questões de ventilação. Na capacidade máxima, seria razoável esperar uma piora significativa da experiência do público, como menor facilidade para ver as exposições etc. Esses números podem ser comparados aos dados mais recentes de outras atrações pagas em Londres: a London Eye (3,5 milhões de visitantes por ano) e a Torre de Londres (2,9 milhões de visitantes por ano).

Assim, como caso “central” em nossa análise de sensibilidade, assumimos que a atração alcance três milhões de visitantes até o FY32, o quarto ano de operação. Também incluímos um caso “baixo”, com 2,5 milhões de visitantes, abaixo do público atraído tanto pela Torre de Londres quanto pela London Eye. E incluímos ainda um caso “alto”, de 4,2 milhões de visitantes, acima do público da London Eye e da Torre de Londres. Esses volumes de 2,5 milhões, 3,0 milhões e 4,2 milhões equivaleriam a aproximadamente 7%, 9% e 12%, respectivamente, dos 35 milhões de turistas domésticos e internacionais que poderiam visitar Londres no FY32, assumindo uma taxa de crescimento anual pouco acima de 1%.

Nos três cenários, mantemos constantes, ano a ano, as premissas de gasto por visitante e de adesão às opções com desconto e às opções premium. Consideramos, no nosso ano-base (FY26), os seguintes preços por pessoa: ingresso de £30; adicional de £10 para a opção de furar a fila; adicional de £12.50 para um coquetel no bar; gasto no varejo de £12.50; e gasto com alimentos e bebidas de £10. Todos são reajustados a uma taxa de 2% ao ano a partir do ano-base. Assumimos as seguintes taxas de adesão: 25% para “furar a fila”; 10% para coquetéis; 35% para compras no varejo; e ocupação média de 50% em alimentos e bebidas. Também assumimos que a atração realize até seis eventos por ano até o FY32.

O baixo custo dos serviços prestados da principal fonte de receita da TLT — os ingressos, que representam mais de 80% da receita total nos três cenários — resulta em uma margem bruta total esperada acima de 90%. Como a maior parte das demais despesas operacionais (pessoal, marketing e reparos e manutenção) tende a variar conforme o número de visitantes, a atração se mostra altamente lucrativa, com margem EBITDA estimada entre o fim da casa dos 50% e o início da casa dos 60% em todos os cenários quando o projeto estiver maduro no FY32. Vale destacar que a principal fonte de variação na lucratividade do FY32 é nossa premissa de marketing em 10% da receita do ano seguinte a partir do quarto ano de operação, após ter recuado de 30% no segundo ano e de 20% no terceiro.

Exibit 1: Resumo das demonstrações de resultados

	Cenário baixo				Cenário central				Cenário alto			
£m	FY29e	FY30e	FY31e	FY32e	FY29e	FY30e	FY31e	FY32e	FY29e	FY30e	FY31e	FY32e
Visitantes anuais (m)	0.6	1.5	2.0	2.5	0.6	1.7	2.5	3.0	1.0	2.0	3.3	4.2
Receita	24.9	61.4	82.9	105.3	24.9	69.3	103.2	125.9	40.4	81.2	133.5	175.4
Lucro bruto	22.8	56.6	76.7	97.3	22.8	64.0	95.4	116.5	37.2	75.0	123.5	162.4
Margem bruta	91.6%	92.3%	92.4%	92.5%	91.6%	92.3%	92.5%	92.5%	92.0%	92.4%	92.5%	92.6%
EBITDA	(12.3)	19.4	46.1	65.9	(14.6)	20.8	56.1	75.6	(17.4)	21.3	68.4	99.2
Margem EBITDA	(49.3%)	31.6%	55.6%	62.7%	(58.8%)	30.1%	54.4%	60.1%	(43.0%)	26.3%	51.2%	56.5%

Fonte: Edison Investment Research

Avaliação

Em nossa nota de início de cobertura de julho de 2024, analisamos as perspectivas e a avaliação da empresa e destacamos que a singularidade do projeto dificulta uma comparação direta com companhias listadas. Além da ausência de pares realmente comparáveis, há a longa fase de construção, com os riscos associados de execução e de financiamento. Desde então, esses riscos de obra diminuíram, com a obtenção da licença de planejamento e a contratação dos arquitetos.

Os únicos pares listados mais relevantes com exposição a atrações para visitantes incluem as empresas americanas Six Flags Entertainment, United Parks & Resorts e Walt Disney. Ainda assim, a comparação não é perfeita, já que a Walt Disney também tem negócios em outros conteúdos e ativos de mídia ligados à distribuição, o que tende a resultar em uma avaliação prospectiva mais alta do que a das duas primeiras. Por isso, para um múltiplo de referência mais adequado, focamos nas duas primeiras empresas, que apresentam um múltiplo médio de EV/EBITDA FY1 de 8,3x, pois entendemos que oferecem a melhor comparação para a TLT.

Exibido 2: Comparação de pares

Empresa	Preço da ação (local)	Valor de mercado (m local)	Valor da firma (m local)	Margem EBITDA FY1	Margem EBITDA FY2	EV/Vendas FY1 (x)	EV/Vendas FY2 (x)	EV/EBITDA FY1 (x)	EV/EBITDA FY2 (x)
Six Flags Entertainment Corp	24.9	2,549	8,023	28.4%	30.2%	2.6	2.5	9.3	8.4
United Parks & Resorts Inc	46.6	2,198	4,430	35.6%	35.9%	2.6	2.6	7.4	7.1
Walt Disney Co	103.9	180,406	228,686	22.7%	22.9%	2.2	2.2	9.9	9.4
Média (excl. Walt Disney Co)				32,0%	33,0%	2,6	2,6	8,3	7,8
Mediana, excluindo a Walt Disney Co				32,0%	33,0%	2,6	2,6	8,3	7,8
Média, incluindo a Walt Disney Co				28,9%	29,7%	2,5	2,4	8,9	8,3
Mediana, incluindo a Walt Disney Co				28,4%	30,2%	2,6	2,5	9,3	8,4

Fonte: LSEG Data & Analytics. Nota: preços em 18 de junho de 2026.

Como o projeto ainda está na fase de construção, com novos custos de capital a incorrer e provável captação de capital próprio antes da abertura comercial em 2028, estimamos avaliações potenciais para a TLT em diferentes etapas, resumidas no Exhibit 3:

1. Estimamos o valor da firma (enterprise value) da TLT ao fim do FY31 aplicando o múltiplo médio FY1 de EV/EBITDA dos pares, de 8,3x, às nossas projeções para o FY32 — ano em que esperamos que a atração atinja a maturidade em cada um dos três cenários. Nos cenários baixo, central e alto, chegamos a valores da firma de £547m, £628m e £823m, respectivamente, ao fim do FY31. Não aplicamos desconto ao múltiplo dos pares para refletir a escala relativa da TLT, a menor liquidez ou os riscos de execução associados. Assim, as avaliações obtidas devem ser vistas como o limite superior das faixas potenciais, dadas as premissas adotadas.
2. Após estimar os valores da firma ao fim do FY31, trazemos esses números a valor presente até o FY28 usando duas taxas de desconto, 10% e 12%, para refletir as incertezas na estimativa do custo de capital da TLT. No componente de capital próprio do custo de capital, observamos que o rendimento atual do gilt britânico de 10 anos é de c 4,8% e que o prêmio de risco de ações no Reino Unido é estimado em c 5% (fonte: Damodaran, janeiro de 2026). Entendemos que a escala e a sensibilidade às tendências de turismo e ao consumo sugerem que um beta acima de 1,0 seria apropriado para a TLT, o que implicaria um custo de capital próprio acima de 10% antes de considerar qualquer prêmio adicional pela escala e pelo risco de execução da TLT. Já no componente de dívida do custo de capital, a dívida bruta da TLT ao fim de março de 2025 incluía bonds conversíveis sem cupom (zero-coupon) e notas de empréstimo com cupom de 10%. O desconto resulta em uma faixa de valores da firma ao fim do FY28 de £390m (cenário baixo de visitantes, com custo de capital de 12%) a £618m (cenário alto de visitantes, com custo de capital de 10%).
3. A partir dos valores da firma ao fim do FY28, deduzimos a dívida líquida estimada nesse momento para chegar aos valores de mercado estimados nessa data. A administração agora estima os custos remanescentes de construção e implantação (fit-out) em £80m, ante £120m anteriormente, como resultado de um reescopo em relação às projeções iniciais e refletindo a disciplina de capital da gestão. A administração esclareceu que não será necessário nenhum investimento adicional para atingir a capacidade técnica. Também segue prevendo que a TLT capte £30m em capital próprio antes da abertura da atração. As avaliações implícitas de mercado ao fim do FY28 variam de £280m no piso (cenário baixo de visitantes, com custo de capital de 12%) a £508m no teto (cenário alto de visitantes, com custo de capital de 10%).
4. Trazemos os valores de mercado ao fim do FY28 a valor presente até os valores de mercado atuais, ao fim de junho de 2026, usando as mesmas taxas de desconto de 10% e 12%. No piso, o valor de mercado atual seria de £229m (US\$303m) e, no teto, de £430m (US\$568m). O cenário central aponta para uma faixa de valores de mercado de £276–306m, ou US\$364– 404m.

Quadro 3: Sensibilidade da avaliação dos London Tunnels a 8,3x EV/EBITDA FY32

£m	Cenário baixo	Cenário base	Cenário alto
EV/EBITDA FY1 (x)	8.3	8.3	8.3
Valor da firma em março de 2031	547	628	823
Valor da firma em março de 2028:			
– Custo de capital de 10%	411	472	618
– Custo de capital de 12%	390	447	586
Valor de mercado em março de 2028:			
– Custo de capital de 10%	301	362	508
– Custo de capital de 12%	280	337	476
Valor de mercado em junho de 2026:			
– Custo de capital de 10%	255	306	430
– Custo de capital de 12%	229	276	390
US\$m			
Valor de mercado em junho de 2026:			
– Custo de capital de 10%	337	404	568
– Custo de capital de 12%	303	364	515

Fonte: Edison Investment Research

Além dos múltiplos de negociação atuais, em linha com o consenso para empresas comparáveis, vale destacar que a aquisição da Merlin Entertainment, em novembro de 2019, por um consórcio de firmas de private equity, foi concluída a um múltiplo de EBITDA pro forma dos últimos 12 meses de cerca de 11,7x. Embora isso sugira que ativos únicos tendem a atrair múltiplos de aquisição mais elevados quando há uma oferta, também é preciso considerar a alta da taxa livre de risco desde novembro de 2019, que provavelmente impacta de forma relevante os retornos potenciais dessas aquisições. A taxa livre de risco atual do Reino Unido (isto é, o rendimento do título de 10 anos) de cerca de 4,8% é muito superior à média de aproximadamente 0,7%–0,8% em novembro de 2019, e o rendimento atual do Treasury americano de 10 anos, de 4,5%, é significativamente maior do que a média de 1,8% observada em novembro de 2019.

Ao repetir o exercício acima com um múltiplo inicial de EV/EBITDA de 10x para o FY32 — aproximadamente no meio do caminho entre os múltiplos atuais das comparáveis e o múltiplo histórico de aquisição da Merlin Entertainment — e reconhecendo que este último se baseava em dados passados (trailing), e não em projeções (prospective), as estimativas de valuation passam a ser as apresentadas no Exhibit 4.

Exhibit 4: Sensibilidade do valuation para o London Tunnels a 10,0x EV/EBITDA do FY32

£m	Cenário baixo	Cenário base	Cenário alto
EV/EBITDA FY1 (x)	10.0	10.0	10.0
Valor da firma em março de 2031	659	756	992
Valor da firma em março de 2028:			
– Custo de capital de 10%	495	568	745
– Custo de capital de 12%	469	538	706
Valor de mercado em março de 2028:			
– Custo de capital de 10%	385	458	635
– Custo de capital de 12%	359	428	596
Valor de mercado em junho de 2026:			
– Custo de capital de 10%	326	388	538
– Custo de capital de 12%	295	351	489
US\$m			
Valor de mercado em abril de 2026:			
– Custo de capital de 10%	431	512	710
– Custo de capital de 12%	389	464	645

Fonte: Edison Investment Research

Aviso geral e direitos autorais

Este relatório foi elaborado e emitido pela Edison. As taxas padrão da Edison Investment Research são de £60,000 ao ano para a produção e a ampla divulgação de uma nota detalhada (Outlook), seguida de notas de atualização regulares (normalmente trimestrais). As taxas são pagas antecipadamente, em dinheiro, sem direito de regresso. A Edison pode solicitar taxas adicionais para a realização de roadshows e serviços correlatos de RI ao cliente, mas não recebe remuneração por quaisquer serviços de banco de investimento. Nunca aceitamos pagamento em ações, opções ou warrants por nenhum de nossos serviços.

Precisão do conteúdo: Todas as informações utilizadas na publicação deste relatório foram reunidas a partir de fontes públicas consideradas confiáveis; contudo, não garantimos a exatidão ou a integridade deste relatório e não buscamos que essas informações fossem verificadas de forma independente. As opiniões contidas neste relatório refletem as do departamento de research da Edison na data de publicação. Informações ou declarações prospectivas neste relatório baseiam-se em premissas, projeções de resultados futuros e estimativas de valores ainda não determináveis e, portanto, envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que podem fazer com que os resultados, o desempenho ou as realizações efetivas do tema tratado sejam substancialmente diferentes das expectativas atuais.

Exclusão de responsabilidade: Na máxima extensão permitida por lei, a Edison não será responsável por quaisquer perdas diretas, indiretas ou consequenciais, perda de lucros, danos, custos ou despesas incorridos ou suportados por você decorrentes de, ou relacionados ao, acesso, uso ou confiança em quaisquer informações contidas nesta nota.

Sem aconselhamento personalizado: As informações que fornecemos não devem, de forma alguma, ser interpretadas como aconselhamento personalizado. Além disso, as informações por nós disponibilizadas não devem ser entendidas por qualquer assinante ou potencial assinante como uma solicitação da Edison para realizar, ou tentar realizar, qualquer transação com valores mobiliários. Os valores mobiliários descritos no relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores.

Investimento nos valores mobiliários mencionados: A Edison adota uma política restritiva quanto a negociações pessoais e conflitos de interesse. O Grupo Edison não exerce atividade de investimento e, portanto, não mantém posições nos valores mobiliários mencionados neste relatório. Entretanto, diretores, executivos, colaboradores e prestadores de serviços da Edison podem deter posição em quaisquer valores mobiliários mencionados neste relatório, ou relacionados a eles, conforme as políticas da Edison sobre negociações pessoais e conflitos de interesse.

Copyright 2026 Edison Investment Research Limited (Edison).

Austrália

A Edison Investment Research Pty Ltd (Edison AU) é a subsidiária australiana da Edison. A Edison AU é Representante Corporativo Autorizado (1252501) da Crown Wealth Group Pty Ltd, detentora de uma Licença Australiana de Serviços Financeiros (nº 494274). Esta pesquisa é divulgada na Austrália pela Edison AU e o acesso a ela se destina exclusivamente a "clientes atacadistas" ("wholesale clients"), conforme definido na Corporations Act 2001 da Austrália. Qualquer orientação fornecida pela Edison AU é apenas de caráter geral e não considera suas circunstâncias pessoais, necessidades ou objetivos. Antes de agir com base nessas informações, avalie se elas são adequadas aos seus objetivos, à sua situação financeira e às suas necessidades. Se nossa orientação se referir à aquisição, ou possível aquisição, de um produto financeiro específico, você deve ler a respectiva Declaração de Divulgação do Produto (Product Disclosure Statement) ou documento equivalente.

Nova Zelândia

A pesquisa contida neste documento é destinada a consultores financeiros profissionais ou corretores residentes na Nova Zelândia (para uso no exercício de suas funções) e a investidores habituais que sejam "clientes atacadistas" ("wholesale clients") para os fins da Financial Advisers Act 2008 (FAA), conforme descrito nas seções 5(c)(1)(a), (b) e (c) da FAA. Isto não constitui solicitação, oferta ou incentivo para comprar, vender, subscrever ou garantir (underwrite) quaisquer valores mobiliários mencionados ou relacionados ao tema deste documento. Para os fins da FAA, o conteúdo deste relatório é de natureza geral, serve apenas como fonte de informações gerais e não pretende constituir recomendação nem opinião sobre adquirir ou alienar (inclusive deixar de adquirir ou alienar) valores mobiliários. A distribuição deste documento não é um "serviço personalizado" e, na medida em que contenha qualquer orientação financeira, destina-se apenas a um "serviço de classe" prestado pela Edison nos termos da FAA (isto é, sem considerar a situação financeira ou os objetivos específicos de qualquer pessoa). Assim, não deve ser utilizado como base para uma decisão de investimento.

Reino Unido

Este documento foi elaborado e disponibilizado pela Edison exclusivamente para fins informativos e não deve ser interpretado como oferta ou solicitação de investimento em quaisquer valores mobiliários mencionados ou relacionados ao tema deste documento. Por se tratar de uma comunicação de marketing nos termos das regras da FCA, este documento não foi preparado de acordo com os requisitos legais destinados a promover a independência da pesquisa de investimentos e não está sujeito a qualquer proibição de negociação antes da divulgação de pesquisas de investimento.

Esta Comunicação está sendo distribuída no Reino Unido e é direcionada apenas a: (i) pessoas com experiência profissional em assuntos relacionados a investimentos, ou seja, profissionais de investimento na aceção do Artigo 19(5) do Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, conforme alterado (o "FPO"); (ii) empresas de alto patrimônio líquido, associações não incorporadas ou outros organismos na aceção do Artigo 49 do FPO; e (iii) pessoas para as quais sua distribuição seja legalmente permitida. O investimento ou a atividade de investimento a que este documento se refere está disponível somente para essas pessoas. Não se pretende que este documento seja distribuído ou repassado, direta ou indiretamente, a qualquer outra categoria de pessoas e, em qualquer hipótese e sob nenhuma circunstância, pessoas de qualquer outra descrição devem se basear no conteúdo deste documento ou agir com fundamento nele.

Esta Comunicação está sendo fornecida a você exclusivamente para fins informativos e não pode ser reproduzida, redistribuída ou publicada, no todo ou em parte, por qualquer outra pessoa.

Estados Unidos

A Edison se ampara na "exclusão aplicável a publicações" da definição de consultor de investimentos, conforme a Seção 202(a)(11) do Investment Advisers Act de 1940 e as leis estaduais de valores mobiliários correspondentes. Este relatório é uma publicação legítima, de circulação geral e regular, que oferece orientações impessoais relacionadas a investimentos, sem ser ajustada a um portfólio específico ou às necessidades de assinantes atuais e/ou potenciais. Assim, a Edison não oferece nem presta aconselhamento personalizado, e a pesquisa apresentada tem finalidade exclusivamente informativa. Qualquer menção a um título específico neste relatório não constitui recomendação de compra, venda ou manutenção desse ou de qualquer outro título, nem indica que determinado título, carteira de títulos, transação ou estratégia de investimento seja adequada para qualquer pessoa em particular.